

Business angels: identikit di chi non si arrende all'ordinario

20 Novembre 2019

Leonardo Giagnoni

Nel *venture capital* occorre distinguere tra investitore finanziario e *business angel*. Uno non è migliore dell'altro sia ben chiaro, occorre solo far precisione e categorizzare in base al loro coinvolgimento nelle attività della società investita.

Intendo dire che **il primo si qualifica come mero risparmiatore che intende diversificare il proprio portafoglio di investimenti e non ha un ruolo attivo nel supporto alla crescita delle società investite**. Il secondo, al contrario, oltre al conferimento di capitali **mette a disposizione del team imprenditoriale la propria esperienza ed il proprio network di relazioni per far crescere il business**, una sorta di *mentor / advisor* che è disponibile per confrontarsi su tematiche operative, indirizzi strategici e sfide di ogni genere. Per essere più concreti cito alcuni esempi pratici di questa forma di collaborazione a cui ho avuto modo di assistere in prima persona nell'ambito della mia attività professionale.

In un caso, ad esempio, una affermata dirigente di una nota società di consulenza ha supportato un *team* di una *startup* nelle prime fasi di vita del progetto al fine di **definire il target di mercato più responsive per il prodotto offerto** e, successivamente, ha **affiancato gli imprenditori in alcuni tavoli di negoziazione relativi ad offerte ricevute per l'intera proprietà della società**. L'esperienza maturata dalla dirigente nel saper identificare e conquistare i clienti più idonei e la sua capacità di gestire un processo negoziale, assieme all'umiltà e apertura degli imprenditori, hanno reso questo binomio vincente per la vita della *startup* e per il rendimento ottenuto dall'*angel*.

In un altro caso il supporto è stato ancor più operativo. La *startup* aveva un *team* di ingegneri molto forte sul prodotto ma **carente nella creazione e gestione di una struttura organizzativa sottostante**. Un *business angel*, ex imprenditore, con alle spalle un'esperienza quarantennale nella gestione di una propria PMI italiana, ha apportato un contributo prettamente direzionale ed organizzativo, **supportando il team nella definizione dei processi interni, nella gestione finanziaria e nella ricerca e inquadramento dei collaboratori che avrebbero poi sviluppato e mantenuto i processi operativi aziendali**. Il *team* imprenditoriale, avendo ben chiare le proprie carenze, ha accettato ben volentieri tale contributo, spianando la strada per la crescita che poi è effettivamente avvenuta.

Il ruolo dei *business angel* è spesso trascurato dal legislatore e passa in sordina nella pagina economica del paese. Ma il loro contributo è **sostanziale per l'innovazione di una nazione**. Solo contando i due principali gruppi di *business angels* italiani, *Italian Angels for Growth* e *Club degli Investitori*, gli investimenti dei loro *angels* ammontano ad oltre **8 milioni di euro l'anno** in *startup* innovative grazie al contributo di oltre **400 investitori**.

Esempi recenti ne sono stati il *mega round* di Kither Biotech (*startup* che sta sviluppando una molecola per il trattamento della fibrosi cistica) per €5.6m di cui oltre €2.0m da parte di *angels* dei due *network* ed i due *round seed* di Comehome per €800k (piattaforma per l'organizzazione di eventi in case private) e Fitprime per €700k (soluzione di abbonamenti multi-palestre per privati ed aziende).

Ma andiamo a dare uno sguardo più specifico a chi sono in effetti questi uomini e donne protagonisti dell'innovazione. L'analisi riportata di seguito si basa sui dati relativi ad oltre dieci anni di attività nell'*angel investing* e circa 400 investitori che nel tempo hanno partecipato attivamente al contesto degli investimenti in *startup* in Italia.

Partiamo da una prima **classificazione anagrafica**.

Il *business angel* in Italia è una figura prettamente maschile, solo il 15% degli investitori sono donne, anche se questo numero è progressivamente in crescita. L'età media è pari a 54 anni, con una concentrazione degli *angels* nella fascia 50/60 anni (43% del totale analizzato) ed una buona fetta anche di *under 50* (quasi il 30%). Questo dimostra che i soggetti che si avvicinano a questa tipologia di investimento sono prevalentemente persone che hanno maturato una buona esperienza lavorativa, una soddisfazione economica e sono ancora attivi nel mondo del lavoro. Inoltre, è interessante notare che il gruppo sia composto anche da un buon numero di *under 50*, soggetti che prevalentemente hanno avuto esperienze dirette di imprenditoria in *startup* concluse con un successo e sono ben lieti di contribuire nuovamente allo sviluppo di nuove iniziative.

Quello che risulta sorprendente è che, a differenza dell'immaginario comune, il *business angel* non è solo il pensionato *ex manager* o imprenditore che sazio del proprio successo si affianca ad una nuova generazione di innovatori spinto dal buon proposito della restituzione (*give back*, per dirla in gergo) di una parte della "fortuna" maturata. Anzi, **la maggior parte dei soggetti sono individui ancora pienamente attivi nel mondo del lavoro** che forse proprio per questo possono contribuire maggiormente allo sviluppo di una *startup* tramite contatti attuali in ambito strategico, commerciale o finanziario.

Ma che impiego ha un *business angel*?

Partiamo dal fatto che solo un 16% sono soggetti in una fase di riposo. **La parte più corposa è costituita da consulenti finanziari, tecnologici ed HR di grandi multinazionali e di boutique di advisor. Non manca però un 32% del totale che viene da proprie esperienze imprenditoriali, molto spesso in aziende familiari cedute o affidate ad esperti manager per lasciare spazio alla loro crescita;** le aziende in questione non sono solo società da fatturati mirabolanti ma più spesso si tratta di tradizionali imprese italiane che da sempre popolano e sorreggono il *middle market* del nostro ecosistema.

Non vorrei però ricadere eccessivamente nell'aspetto filantropico del *business angel*, che rimane pur sempre un investitore speculativo con un interesse finanziario alla base del suo coinvolgimento nelle società investite.

Il *business angel* medio analizzato ha di norma un **patrimonio compreso fra 1 milione e 20 milioni di euro, dedicando all'asset class del venture capital una porzione pari a circa il 5/10% dei propri risparmi.** Questo perché ovviamente il rischio intrinseco del fallimento delle *startup* rimane alto e la collocazione della maggior parte del proprio patrimonio in investimenti più sicuri è doverosa.

Si rende qui opportuna una precisazione. Meglio agire come battitore libero o in squadra?

Non c'è una risposta univoca, direi che serve un'analisi di coscienza e capire essenzialmente due elementi: quanto tempo si ha a disposizione da dedicare all'analisi delle opportunità di investimento e quanta competenza si ha nel settore.

Quando ci si unisce ad un gruppo organizzato di *angels* si partecipa ad incontri dove sono presenti dalle 10 alle 20 persone intorno ad un tavolo e si assiste alla presentazione (*pitch*) di varie *startup* (3/4 solitamente). Se qualcuno rimane colpito da un imprenditore ma non comprende a pieno il settore di attività della società oggetto di analisi spesso accade che qualcuno da un'altra parte del tavolo esca fuori con affermazioni del tipo "io vengo da quel settore e capisco esattamente il problema che stanno risolvendo, è un mercato ampio e loro hanno le competenze per affrontarlo". **Chi possiede il background specifico per un'opportunità farà poi da collettore e capofila per ulteriori investitori raccogliendo dunque maggiori capitali da investitore in quella opportunità.**

Considerato ciò, **il tempo e le conoscenze limitate portano certamente a prediligere l'azione in gruppo**, magari in un *network* organizzato, dove ci si può avvalere spesso un *team* di specialisti dedicato alla ricerca ed analisi delle opportunità e ci si può confrontare con numerosi altri *business angels* condividendo dubbi e opinioni.

Non da meno incide il fattore **capitali**.

Investire singolarmente comporta un'esposizione con cifre elevate per essere rilevanti con il management della società e soprattutto effettivamente di aiuto per le finanze della società. Agire in gruppo invece permette di raggiungere importi considerevoli da conferire nella *target* anche con ridotti contributi pro capite. Agire in gruppo permette dunque di avere *ticket* di investimento contenuti, in media parliamo di 13/14 mila euro. Il legame tra l'importo del singolo investimento e il numero dei soci che condividono il rischio è provato statisticamente anche dal fatto che nei primi anni di attività dei *business angels* in Italia, quando il numero degli investitori pionieri era ridotto, i *ticket* medi pro capite erano per forza di cose più elevati (19/20 mila euro), altrimenti il supporto cumulato alle *startup* sarebbe stato insufficiente. Ad oggi invece ogni investimento vede coinvolti in media 35/40 investitori, finalizzando investimenti cumulati medi di 400/500 mila euro, fino a raggiungere picchi anche di oltre 1 milione di euro!

Gli investitori permangono tipicamente in un'associazione di *angel investing* in media per un periodo di **3 anni**. Questo è il tempo più idoneo per conoscere un numero sufficiente di *startup*, o meglio di opportunità di investimento, in cui decidere di investire, considerando che venga dedicata una parte limitata del proprio tempo in questo ambito.

Guardando più nel dettaglio **ciascun investitore tende a crearsi un portafoglio di *startup* dedicando in media a questa *asset class* circa 100/120 mila euro suddivisi in 8/10 investimenti (variabili poi ovviamente in base al patrimonio personale)**. Questo valore algebrico racchiude poi al suo interno picchi di investitori che detengono fino a 20/25 partecipazioni ed oltre 1 milione di euro investiti. Un ulteriore dato puramente statistico: **la media degli investimenti delle donne *angels* è leggermente inferiore, pari a 70 mila euro**. Non c'è una causa identificata, molto probabilmente questo dato è solo legato alla minor propensione al rischio e maggior riflessione sulle varie opportunità da parte delle investitrici donne.?

Infine, parlando di tempistiche, *l'holding period* medio del portafoglio risultante da questa analisi, ovvero il tempo medio di mantenimento degli investimenti, è di circa 3 anni e mezzo. Questo dato include i nuovi *deal* più recenti e gli investimenti realizzati anche 5 o 6 anni fa. Statisticamente però si rileva che i positivi eventi di *exit*, cioè di cessione della partecipazione a terzi ricavando un multiplo del capitale investito, accadono mediamente dopo 4/5 anni dalla data dell'investimento, mentre nel caso le ambite prospettive di successo non si realizzino e si proceda alla chiusura della società, la liquidazione avviene tipicamente in un periodo più breve, poco più di 3 anni, poiché la consapevolezza che non funzioni è chiara sin poco dopo l'inizio dell'avventura e l'opzione di staccare la spina il prima possibile è la miglior soluzione possibile per tutte le parti in gioco.

Non ci dimentichiamo che stiamo continuando a parlare di investitori, soggetti che per loro natura hanno come obiettivo finale un ritorno finanziario dall'impiego dei propri risparmi.

Ebbene, rimanendo con i piedi per terra rispetto agli utopici ritorni esponenziali che raramente si sono avverati anche in mercati più sviluppati del nostro, un obiettivo concreto di ritorno di un investimento in *venture capital* può essere stimato in un multiplo di 8/10x il capitale investito in un orizzonte temporale di 5 anni; ovvero un rendimento annuo (*IRR%*) di c. 60%. Questo rendimento statisticamente si rileva nel 20/30% degli investimenti, pertanto tale plusvalenza dovrebbe coprire le perdite subite dalla completa svalutazione di alcune partecipazioni fallite ed i ritorni alla pari del capitale investito di altri investimenti.

Il *business angel* non è un passatempo od un impiego *part time* a cui ci si dedica a fine carriera per riempire tempi vuoti della propria vita e impiegare una parte dei risparmi duramente guadagnati la propria vita professionale. Il *business angel* è spinto da uno spirito di curiosità verso il mondo dell'innovazione, dell'imprenditoria ed è desideroso di retrocedere una parte delle fortune esperienziali e finanziarie maturate nel corso della propria carriera ai nuovi imprenditori che si stanno accingendo ad intraprendere nuove avventure imprenditoriali. L'*angel* rischia una piccola parte dei propri risparmi in una singola iniziativa mentre ciascun imprenditore mette sul piatto tutta la sua dedizione, i suoi risparmi, la sua intera vita insomma.

Il messaggio è che non ci si improvvisa *angel* per noia o per diletto (come non ci si improvvisa imprenditore a cuor leggero), non si può avere il lusso di prendere in giro chi dall'altra parte sta giocando la sua partita della vita.

Al fine di non rischiare errori banali, il consiglio più semplice a chi si accinge ad interessarsi a questo mondo è **iniziare avvicinandosi ad un gruppo di investitori strutturato**, apprendendone il loro metodo di valutazione, di confronto e le strategie di investimento. Solo in un secondo momento si sarà poi eventualmente confidenti di poter avere tutte le competenze idonee ad investire in autonomia e adottare una propria strategia di diversificazione del portafoglio.

TAG: *Startup, business angel, investitori*

Avvertenza

La pubblicazione di contributi, approfondimenti, articoli e in genere di tutte le opere dottrinarie e di commento (ivi comprese le news) presenti su Filodiritto è stata concessa (e richiesta) dai rispettivi autori, titolari di tutti i diritti morali e patrimoniali ai sensi della legge sul diritto d'autore e sui diritti connessi (Legge 633/1941). La riproduzione ed ogni altra forma di diffusione al pubblico delle predette opere (anche in parte), in difetto di autorizzazione dell'autore, è punita a norma degli articoli 171, 171-bis, 171-ter, 174-bis e 174-ter della menzionata Legge 633/1941. È consentito scaricare, prendere visione, estrarre copia o stampare i documenti pubblicati su Filodiritto nella sezione Dottrina per ragioni esclusivamente personali, a scopo informativo-culturale e non commerciale, esclusa ogni modifica o alterazione. Sono parimenti consentite le citazioni a titolo di cronaca, studio, critica o recensione, purché accompagnate dal nome dell'autore dell'articolo e dall'indicazione della fonte, ad esempio: Luca Martini, La discrezionalità del sanitario nella qualificazione di reato perseguibile d'ufficio ai fini dell'obbligo di referto ex. art 365 cod. pen., in "Filodiritto" (<https://www.filodiritto.com>), con relativo collegamento ipertestuale. Se l'autore non è altrimenti indicato i diritti sono di Inforomatica S.r.l. e la riproduzione è vietata senza il consenso esplicito della stessa. È sempre gradita la comunicazione del testo, telematico o cartaceo, ove è avvenuta la citazione.
